

Os futuros de índices de ações norte-americanos negociados nas bolsas do CME Group e em outras bolsas são, em geral, liquidados pela “Cotação Especial de Abertura”, ou SOQ, na sigla em inglês de (Special Opening Quotation). As SOQs são calculadas segundo procedimentos normais de cálculo de índice, com a exceção de que, para se estabelecer os preços das ações componentes, são considerados os respectivos preços de abertura.

O código de negociação “SPXSET <INDEX>” poderá ser utilizado nos sistemas da Bloomberg para fazer referência à SOQ do índice S&P 500.

**SOQ x Intervalo Diário de Preços** – Observe que nem todas as ações são negociadas na abertura do pregão regular (*opening bell*) da New York Stock Exchange (NYSE) ou da Nasdaq. Outras poderão abrir alguns segundos, minutos ou horas depois. Logo, haverá diferenças entre a cotação inicial do índice e sua SOQ na data final de liquidação dos futuros e das opções sobre futuro do índice de ações.

A SOQ foi registrada acima ou abaixo da maior alta ou da maior baixa publicada para o índice, respectivamente, em março de 2010, setembro de 2009, março de 2009, setembro de 2008, setembro de 2007, março de 2006, junho de 2005 e dezembro de 2004 (veja a Tabela na página 2).

**Liquidação pela Cotação Publicada de Abertura?** – Foi sugerido que o CME Group deveria basear seu preço de ajuste final no valor de abertura publicado para o índice. Entretanto, o valor informativo do preço a vista publicado para o índice na abertura é passível de questionamento. Especificamente, quando as ações componentes não registram negócios imediatamente na abertura, os divulgadores de índice substituem, para fins de publicação deste, o preço de fechamento do dia anterior por um valor contemporâneo do índice.

Portanto, não está claro o que a cotação a vista do índice, conforme publicada, mede exatamente. Mais significativamente, ela não mede um valor “útil” pelo qual as ações poderiam ser negociadas. Ao contrário, representa um amálgama entre os preços correntes e os passados (da noite para o dia). Nos dias em que os *gaps* de mercado abrem mais para cima ou mais para baixo, o valor de abertura pode não representar adequadamente um preço utilizável para se negociar uma ação.

A liquidação pela SOQ tem o propósito de forçar a convergência entre os mercados a vista e futuro. O uso da SOQ significa que os preços de ajuste finais deverão convergir para valores que reflitam negócios efetivamente fechados por meio de ordens a mercado na abertura, ou *MOO*, na sigla em inglês. Isso assegura aos arbitradores a capacidade de liquidar negócios da base entre os mercados a vista e futuro em níveis coordenados, por meio de ordens *MOO* na data final de liquidação.

**Liquidação pela Cotação de Fechamento?** – Algumas preocupações podem surgir como resultado da liquidação pela cotação de fechamento. Especificamente, grandes

quantidades de ordens são geralmente inseridas no mercado de ações nos minutos finais da sessão de negociação. Essas ordens podem ter tamanho considerável, lembrando que a NYSE estima que cerca de 10% de seu volume diário tem origem nas operações de arbitradores de índice.

Os formadores de mercado designados da NYSE, ou DMMs, na sigla em inglês, podem não conseguir lidar com os correspondentes volumes e volatilidade no fechamento. Os DMMs não contam com proteção no fechamento, na medida em que poderão estar protegidos na abertura. A necessidade de preencher as ordens inseridas no fechamento restringe a capacidade dos DMMs de gerir seu livro de ofertas de maneira ordenada. Ademais, as normas da NYSE estipulam capacidade limitada para suspender a negociação em mercados em desequilíbrio no fechamento, o que poderia tornar-se uma questão sensível às sextas-feiras, pouco antes do fim de semana.

Foram estes os motivos que levaram à adoção da SOQ em 1987, além de representar resposta específica às preocupações manifestadas pela Securities and Exchange Commission (SEC) e pela NYSE. Apesar de a liquidação pela SOQ concentrar as ordens de arbitragem na abertura, os fornecedores de liquidez consideram essa medida muito mais manejável, na medida em que, para encerrar suas posições, podem absorver um desequilíbrio na abertura com o equilíbrio da sessão.

A questão fica ainda mais complicada pelo fato de a SOQ ser tomada como referência por outros mercados. Por exemplo, as opções sobre o índice S&P 500 (SPX) da Chicago Board Options Exchange (CBOE) também são liquidadas pela SOQ. Os operadores da CBOE costumam utilizar os futuros de índice de ações do CME Group como veículo de hedge.<sup>1</sup>

**Conclusão** – Embora a SOQ possa ocasionalmente afastar-se dos valores publicados para o índice em aberturas com *gaps*, os benefícios a ela relacionados transcendem quaisquer desvantagens percebidas. A SOQ é um mecanismo de liquidação comprovado, robusto e confiável, tendo contribuído para a estabilidade dos mercados financeiros ao longo de muitos anos.

*Para mais informações, favor contatar:*

John W. Labuszewski, Diretor Executivo de Pesquisa & Desenvolvimento de Produtos  
(1-312) 466-7469  
[ilab@cmegroup.com](mailto:ilab@cmegroup.com)

John Nyhoff, Diretor de Pesquisa & Desenvolvimento de Produtos  
(1-312) 930-2310  
[john.nyhoff@cmegroup.com](mailto:john.nyhoff@cmegroup.com)

<sup>1</sup> Observa-se, porém, que a CBOE está oferecendo novas opções sobre o S&P que serão liquidadas pelos preços de fechamento, como alternativa às liquidadas pela SOQ. Naturalmente, acompanhamos de perto esses desenvolvimentos, tendo em vista as questões levantadas em base histórica.

## SOQ do S&P 500 x Valor a Vista do Índice em Datas Finais de Liquidação Recentes

	Cotação Especial de Abertura (SOQ)	Abertura no Mercado a Vista	Maior Alta no Mercado a Vista	Maior Baixa no Mercado a Vista
16/9/2011	1.216,74	1.209,21	1.220,06	1.204,46
17/6/2011	1.279,40	1.268,58	1.279,82	1.267,40
17/3/2011	1.287,71	1.276,71	1.288,88	1.276,18
17/12/2010	1.242,35	1.243,63	1.245,81	1.239,87
17/9/2010	1.131,15	1.126,39	1.131,47	1.122,43
18/6/2010	1.118,83	1.116,16	1.121,01	1.113,93
19/3/2010	1.172,95	1.166,68	1.169,20	1.155,33
18/12/2009	1.102,38	1.097,86	1.103,74	1.093,88
18/9/2009	1.071,57	1.066,60	1.071,52	1.064,27
19/6/2009	926,15	919,96	927,09	915,80
20/3/2009	789,40	784,58	788,91	766,20
19/12/2008	889,74	886,96	905,47	883,02
19/9/2008	1.279,31	1.213,11	1.265,12	1.213,11
20/6/2008	1.339,28	1.341,02	1.341,02	1.314,46
20/3/2008	1.302,64	1.299,67	1.330,67	1.295,22
21/12/2007	1.474,95	1.463,19	1.485,40	1.463,19
21/9/2007	1.533,38	1.518,75	1.530,89	1.518,75
15/6/2007	1.534,09	1.522,97	1.538,71	1.522,97
16/3/2007	1.396,12	1.392,28	1.397,51	1.383,63
15/12/2006	1.428,74	1.425,48	1.431,63	1.425,48
15/9/2006	1.323,12	1.316,28	1.324,65	1.316,28
16/6/2006	1.252,09	1.256,16	1.256,27	1.246,33
17/3/2006	1.310,16	1.305,33	1.309,79	1.307,25
16/12/2005	1.274,84	1.270,94	1.275,24	1.267,32
17/9/2005	1.232,79	1.228,42	1.237,95	1.228,42
17/6/2005	1.222,68	1.210,93	1.219,55	1.210,93
18/3/2005	1.190,70	1.190,21	1.191,98	1.182,78
17/12/2004	1.190,45	1.203,21	1.203,21	1.193,44
17/9/2004	1.127,02	1.123,50	1.130,48	1.123,50

**Copyright 2011 do CME Group. Todos os Direitos Reservados.** A negociação a futuro não é apropriada a todos os investidores, além de envolver risco de perda. Os contratos futuros representam um investimento alavancado e, como apenas uma porcentagem do valor do contrato é negociada, é possível perder mais do que o montante depositado para uma posição a futuro. Por conseguinte, os operadores devem utilizar apenas os recursos que poderão perder, sem afetar seu estilo de vida. E apenas uma parte desses recursos deve ser destinada a uma operação, já que não podem esperar lucrar com todo negócio que realizarem.

O logotipo do Globo e os nomes CME, Chicago Mercantile Exchange e Globex são marcas registradas da Chicago Mercantile Exchange Inc. Os nomes CBOT e Chicago Board of Trade são marcas registradas da Board of Trade of the City of Chicago. Os nomes NYMEX, New York Mercantile Exchange e ClearPort são marcas registradas da New York Mercantile Exchange, Inc. O nome COMEX é marca registrada da Commodity Exchange, Inc. O nome CME Group é marca registrada do CME Group Inc. Todas as demais marcas pertencem aos respectivos proprietários.

As informações divulgadas nesta apresentação foram compiladas pelo CME Group apenas para fins gerais. O CME Group não assume nenhuma responsabilidade por quaisquer erros ou omissões. Embora tenham sido feitas várias tentativas para garantir a precisão das informações contidas nesta apresentação, o CME Group não assume nenhuma responsabilidade por quaisquer erros ou omissões. Adicionalmente, todos os exemplos incluídos nesta apresentação representam situações hipotéticas, utilizadas apenas para fins de explicação, não devendo ser considerados uma recomendação de investimento ou o resultado da experiência real de mercado.

Todos os assuntos pertinentes às normas e às especificações aqui contidas estão sujeitas e são passíveis de substituição pelas normas oficiais da CME, da CBOT, da NYMEX e do CME Group. As normas em vigor deverão ser consultadas em todas as situações que envolverem especificações contratuais.

*Esta é uma tradução livre para a língua portuguesa disponibilizada pela BM&FBOVESPA. Em caso de divergências interpretativas, o texto original em língua inglesa prevalecerá.*

*Para obter mais informações, acesse [www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com).*